

Na busca de resultados compatíveis com as obrigações assumidas com os participantes – destinatários finais de todos os esforços que os gestores devem fazer para cumprir com seus objetivos -, os fundos de pensão contam com importante ferramenta para nortear a aplicação dos seus recursos, a política de investimento.

Mas as políticas de investimento dos fundos estão realmente merecendo a devida atenção dos participantes, no que se refere ao acompanhamento da sua efetiva execução? E os gestores, estão empregando todos os esforços para torná-la cada vez mais eficaz e dar maior transparência dos seus atos no processo de investimento dos recursos dos fundos?

O que temos observado é que muitas políticas de investimento têm-se limitado a repetir o que consta da norma, não apresentando maior detalhamento dos objetivos que os gestores realmente irão perseguir e dos riscos que estarão assumindo para a consecução desses objetivos.

Uma boa política de investimento deve ser construída a partir da concepção de que os investimentos não são um fim nos fundos de pensão, mas o meio pelo qual se deve chegar ao que de fato é o seu fim: o pagamento de benefícios. Assim, a política deve refletir o caminho a ser trilhado para, ao final, possam os gestores dos fundos entregar aos participantes o que está contratado nos regulamentos, em valores e prazos combinados.

O primeiro cuidado do gestor na construção da política de investimento deve ser com o melhor casamento possível entre os fluxos de ativos (recursos) e passivos (obrigações). A ferramenta ALM – Asset Liability Management, ou Gerenciamento de Ativos e Passivos, é de fundamental importância nessa construção.

O ALM nada mais é do que um modelo estatístico que, a partir do fluxo resultante das obrigações dos planos para com os participantes (pagamento de aposentadorias, pensões, etc) e da entrada de recursos (contribuições, retorno de investimentos, etc), sugere uma combinação adequada de ativos a serem considerados para a formação das carteiras de investimento, em termos de modalidades e prazos de vencimento. Evidentemente é um modelo que aponta uma direção, cabendo muitas variações no processo de investimento.

A Resolução CMN 3792/2009, diretrizes para as políticas de investimento, estabelece, dentre vários outros parâmetros, os segmentos de aplicação em que se pode investir; as modalidades de ativos permitidas; os limites de alocação em cada classe de ativos; os limites de alocação e de concentração por emissor dos títulos e os limites de concentração por investimento.

No que se refere aos limites de alocação dos recursos por segmentos de aplicação, a resolução estabelece o que segue:

Segmento	Limite Legal
Renda Fixa	100%
Renda Variável	70%
Investimentos Estruturados	20%
Investimentos no Exterior	10%
Imóveis	8%
Operações com Participantes (Empréstimos/Financiamentos)	15%

Dentro desses limites vários subdivisões devem ser observadas, estabelecendo-se novos limites em função das modalidades/características desses ativos. É o caso da renda fixa: 100% dos recursos podem ser aplicados em títulos públicos federais, mas no que se refere aos títulos privados do mesmo segmento (renda fixa) não podem exceder a 80%.

É nessa mesma resolução que se estabelecem também os itens mínimos que devem constar obrigatoriamente da Política de Investimento, que são: a alocação de recursos e os limites por segmento de aplicação; os limites por modalidade de investimento, se estes forem mais restritivos que os estabelecidos nessa resolução; a utilização de instrumentos derivativos; a taxa mínima atuarial ou os índices de referência, observado o regulamento de cada plano de benefícios; a meta de rentabilidade para cada segmento de aplicação; a metodologia ou as fontes de referência adotadas para apreçamento dos ativos financeiros; a metodologia e os critérios para avaliação dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico; e a observância ou não de princípios de responsabilidade socioambiental.

Como dito, são itens mínimos que devem constar da Política de Investimento e muitas são as variações possíveis a partir dos parâmetros estabelecidos. É recomendável que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar -EFPC não se limitem a reproduzir a norma, mas de fato deixem claro, na Política, os objetivos que estão sendo perseguidos, para não transformá-la apenas uma peça burocrática.

Talvez pela prática de muitas décadas investindo quase que exclusivamente em títulos públicos federais, em função das altas taxas básicas de juros da nossa economia e risco muitíssimo reduzido, os fundos de pensão sempre tiveram políticas de investimento que se reproduzem ano após ano, sem muitas inovações que possam despertar o interesse dos participantes.

Outra consequência dessa situação é que gestores e participantes habituaram-se a não correr riscos mais elevados e têm muita dificuldade de aceitarem (principalmente os participantes), que investimentos envolvem graus de risco, evidentemente diferenciados em função das modalidades dos ativos e mitigados pelos adequados processos de alocação.

Temos que refletir acerca das mudanças necessárias nos investimentos dos recursos, à medida que amadureça a nossa economia e tendam as taxas de juros para os patamares das praticadas em países desenvolvidos. É necessário entender a mudança do perfil de risco das carteiras dos fundos quando as taxas de juros dos títulos públicos já não são suficientes para o cumprimento das metas atuariais (Planos de Benefícios Definidos) ou taxas de referência (Planos de Contribuição Definida). Os gestores, nessas situações, buscam a alocação em ativos de riscos mais elevados, como ações e investimentos estruturados (Fundos de Investimento em Participações - FIP, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, Fundos de Investimento Imobiliário - FII, dentre outros). Não é exercício fácil...

Diante desse desafio, a Política de Investimento assume importância fundamental, tanto para o estabelecimento de uma alocação estratégica, quanto para alocações táticas. É cada vez mais importante explicitar os porquês das alocações nas classes de ativos escolhidas, bem como os seus limites e os riscos em que se está incorrendo em cada uma delas.

A mudança do perfil de ativos das carteiras, com mais elevados níveis de risco, requer maior transparência na Política de Investimento. É preciso que isso fique explícito em linguagem acessível, para que os participantes possam acompanhar o cumprimento do que lá está definido. Linguagem acessível não é sinônimo de falta de rigor técnico e pode perfeitamente ser adotada por quem transita no assim chamado “mercado”, esse ente que parece querer comandar os destinos de tudo e de todos, sempre com o seu linguajar cheio de glamour.

É necessário também que as fundações tenham um processo formal de investimentos, para garantir que a negociação de ativos ocorra de forma organizada e disciplinada, respeitando as alocações estratégicas e táticas estabelecidas a partir do ALM e expressas na Política de Investimento.

São conceitos técnicos com os quais os envolvidos com fundos de pensão devem cada vez mais se familiarizar, para que de fato possam melhor compreender por que caminhos trilham os seus

recursos.

Os participantes e os seus representantes eleitos nas EFPC devem cada vez mais se aproximar da área de investimentos, pois, não sendo a área fim das fundações, como dito inicialmente, é o caminho para a consecução do seu objetivo último, o pagamento dos benefícios. Assim, é importante demais para ficar restrita aos especialistas do mercado.

Fonte: [ANAPAR](#), em 25.08.2017.